**T. Rowe Price: la recessione dell’eurozona sarà probabilmente più profonda rispetto alle attese**

A cura di **Tomasz Wieladek, Chief European Economist, T. Rowe Price**

**L'eurozona è stata colpita da una serie di forti shock macroeconomici**, ma i policymaker della BCE, incoraggiati dai dati dell'economia reale, prevedono che l’UE crescerà dello 0,5% nel 2023. Non sono d'accordo: a mio avviso, la combinazione di distorsioni della catena di approvvigionamento, di shock dei prezzi dell'energia, di un calo storico dei salari reali e di una rapida stretta monetaria **causeranno probabilmente una contrazione dell'economia dell'eurozona di circa l'1%.**

L'attuale rallentamento dell'eurozona è iniziato con le distorsioni della catena di approvvigionamento dovute alla pandemia di coronavirus. Una carenza di semiconduttori ha poi reso progressivamente più difficile la produzione di beni manifatturieri sofisticati. I container sono rimasti bloccati nei posti sbagliati, quintuplicando i costi di spedizione in tutto il mondo e allungando significativamente la consegna di sottocomponenti cruciali, gravando sulle catene di approvvigionamento.

L'aumento dei prezzi del gas a partire dalla metà del 2021 ha poi esacerbato il problema dell'approvvigionamento, dato che gran parte dell'industria europea fa affidamento su una fornitura di energia affidabile e a basso costo. Infine, la guerra in Ucraina e le relative oscillazioni dei prezzi del gas della scorsa estate hanno provocato uno shock energetico senza precedenti nella zona euro.

Questi shock dell'offerta da soli sarebbero normalmente sufficienti a innescare una recessione lieve o tecnica, ma hanno avuto conseguenze importanti anche sulla domanda nell'Eurozona. Lo shock dei prezzi dell'energia e la domanda repressa di alcuni servizi hanno provocato un'impennata dell'inflazione e i salari hanno faticato a tenere il passo. Di conseguenza, i salari delle famiglie dell'eurozona si stanno riducendo al ritmo più rapido mai registrato. Sebbene alcune famiglie abbiano accumulato una riserva di risparmi durante la pandemia, questa è stata distribuita in modo diseguale, il che significa che l'effetto netto della riduzione dei redditi disponibili è probabilmente un calo dei consumi.

Allo stesso tempo, la BCE ha iniziato a inasprire la politica monetaria in risposta all'aumento dell'inflazione, aumentando il tasso di deposito al ritmo più rapido dalla nascita dell’eurozona. **L'ultima indagine della BCE presso gli istituti di credito indica che le condizioni di credito per le famiglie sono già peggiorate più di quanto non abbiano fatto durante la crisi del debito**. Le condizioni monetarie nell'eurozona si stanno rapidamente inasprendo ed **è probabile che il PMI manifatturiero europeo continui a diminuire nei prossimi sei mesi.**

La fiducia dei consumatori è ancora più debole del PMI, il che suggerisce che **il calo della domanda dovuto alla riduzione del reddito disponibile e alla stretta monetaria apparirà nei dati dei prossimi tre-sei mesi**. Questi ulteriori sviluppi negativi probabilmente esacerberanno lo shock dei prezzi dell'energia e **spingeranno l'eurozona verso una recessione consistente**.

**Nonostante ciò, i policymaker della BCE sono fiduciosi che la prossima recessione sarà solo lieve**. Le ragioni sono molteplici. Le catene di approvvigionamento, ad esempio, si stanno normalizzando più velocemente del previsto. Questo ha portato a una produzione automobilistica e industriale superiore alle attese nel terzo trimestre del 2022. I prezzi dell'energia sono scesi rapidamente, il che ha fatto aumentare la fiducia dei consumatori e delle imprese. Allo stesso tempo, i dati dell'economia reale si sono dimostrati più resilienti del previsto.

Il principale contributo alla crescita dell'eurozona nel terzo trimestre è stata la domanda interna, che ha più che compensato l'impatto negativo della debolezza delle esportazioni. Tuttavia, i sondaggi suggeriscono che la forza della domanda interna è solo temporanea. Sebbene la riduzione dei prezzi dell'energia possa favorire un rimbalzo della fiducia e dell'attività nel breve periodo, soprattutto grazie a un clima migliore del previsto, la sfida economica a lungo termine rappresentata dall'aumento dei prezzi del gas rimane. **La BCE ha recentemente indicato che continuerà ad aumentare i tassi con incrementi di 50 punti base, determinando il più grande inasprimento delle politiche dal lancio dell'euro.** Ciò avrà un effetto negativo sulla domanda interna in futuro.

**Un'indagine della Commissione europea sulla competitività del settore manifatturiero nell'eurozona ha previsto un calo del 25% della crescita delle esportazioni nei prossimi trimestri**. Sul fronte della domanda esterna, i PMI manifatturieri e dei servizi negli Stati Uniti, uno dei maggiori partner commerciali dell'eurozona, sono entrati chiaramente in territorio di recessione. Anche le incertezze sull'evoluzione delle politiche cinesi di “zero-Covid” rappresentano un rischio significativo per la domanda esterna dell'eurozona. È possibile che una rapida riapertura dell'economia cinese si riveli economicamente molto dirompente nel breve periodo. Ritengo che questi fattori esterni avversi si aggiungeranno alla debolezza della domanda interna, determinando una recessione dell'eurozona più profonda del previsto.

Ciò ha importanti implicazioni per il mercato. **L'impegno della BCE a inasprire la politica nel breve termine significa che probabilmente la BCE aumenterà i tassi in una fase di recessione** - e potenzialmente rispetterà il percorso aggressivo dei rialzi oggi prezzato dai mercati. **Tuttavia, è probabile che la BCE non sia in grado di mantenere una politica così restrittiva per molto tempo, il che suggerisce che i mercati devono prezzare ulteriori tagli**. Nei prossimi mesi, riteniamo che il Bund a 10 anni possa salire a seguito di un aumento del tasso a 2 anni dovuto all'inasprimento della BCE. Successivamente, riteniamo che le aspettative di taglio dei tassi saranno prezzate con l'indebolimento dell'economia reale. A quel punto, il rendimento dei Bund a 2 anni probabilmente scenderà, così come quello dei Bund a 10 anni, ma in misura minore rispetto a quello a due anni, determinando un irripidimento della curva dei rendimenti. In questo scenario, l'euro si indebolirebbe probabilmente rispetto al dollaro USA, a causa della debolezza dell'economia dell'Eurozona e delle aspettative di un futuro allentamento monetario della BCE rispetto agli Stati Uniti.